

BANKA SLOVENIJE

Prikazi in analize VI/1 (marec 1998), Ljubljana

DENARNA POLITIKA BANKE SLOVENIJE V LETU 1997

(iz Letnega poročila Banke Slovenije za leto 1997)

1. NAMERE IN USMERITVE DENARNE POLITIKE

Temeljna usmeritev denarne politike je bila, kot v predhodnih letih, nadaljnje postopno zmanjšanje inflacije in/ali zagotavljanje stabilnosti domače valute. Bližnji cilj je bila še naprej količina denarja. Banka Slovenije v režimu uravnavanega drsenja intervenira na deviznem trgu le v okviru zadanih denarnih omejitev. Namen te politike je v nekaj letih postopno znižati inflacijo na raven inflacije evropskih držav.

Banka Slovenije je za bližnji cilj denarne politike v letu 1997 prvič določila široki denarni agregat M3. Ta količina naj bi odslej dajala denarni politiki, skladno z načinom njenega učinkovanja, osnovno srednjeročno orientacijo. Za tekoče odločanje je spremljala pomembnejše indikatorje denarnega trga (obrestne mere, odzivi bank na tako imenovano odprto ponudbo BS, ki jim omogoča priti do denarja BS, preseganje obvezne rezerve) in je tudi še naprej izračunavala tekoče mesečno povpraševanje po denarju (M1) in po primarnem denarju.

Na denarnem trgu je postala Banka Slovenije februarja 1997 neto dolžnik (brez upoštevanja računov rezerv bank), kar se je kasneje še poglobljalo. Količina primarnega denarja se je večala skoraj v celoti z nakupi tujega denarja od bank, medtem ko so posojila, vključno z repojem blagajniških zapisov v tujem denarju

Bližnji cilj denarne politike Banke Slovenije za leto 1997

Na seji dne 6.5.1997 je sprejel Svet banke Slovenije bližnji cilj denarne politike za leto 1997, in sicer letno rast denarnega agregata M3 za 18% z odstopanjem 4 odstotnih točk nad in pod ciljem, za obdobje med povprečjem zadnjega četrletja 1996 in zadnjega četrletja 1997. Svet Banke Slovenije je kot pogoj za denarno politiko v teh okvirih navedel proračunski primanjkljaj do 0,5% BDP in napovedano vladno politiko prilagajanja nadzorovanih cen.

Realizirana letna rast M3, merjena na navedeni način, je znašala 22,9%, kar je 0,9 odstotne točke več od zgornje meje. Svet Banke Slovenije je na seji dne 24.2.1998 ocenil, upoštevajoč razmere, ki so odstopale od pričakovanih, da je bila denarna politika v letu 1997 skladna z usmeritvami in da ni razlogov za spremembe. Banka Slovenije bo pripravila za leto 1998 novo projekcijo rasti M3.

Denarni agregat M3 zajema skoraj celotno domačo pasivo denarnega sistema, vključno z vlogami vladnega sektorja in deviznimi vlogami (pretežno prebivalstva) pri bankah. Druge obveznosti denarnega sistema, razen kapitala in rezerv, so v glavnem le izdani vrednostni papirji bank in Banke Slovenije (v obsegu 4,8% M3 ob koncu leta 1997), drugih varnih in likvidnih nebančnih instrumentov pa je kljub razvoju še zelo malo.

V okviru skupne 22,9% letne rasti M3 je znašala rast M1 19,4%, rast deviznih vlog 5,8% (v celoti na račun tečajnih razlik), rast kratkoročnih in vezanih vlog pa 35,7%. Pomemben del skupne rasti agregata je prispevala rast tolarskih vlog, vezanih nad 1 leto, v navedenem obdobju za 67,7%. Vendar je delež teh vlog v denarnem agregatu M3 še vedno majhen ob koncu leta 1997 14,6%, če jim prištejemo še dolgoročne devizne vloge, sicer pa samo 12,1%.

samo nihala okrog izhodiščnega stanja. BS je urejala bančno likvidnost predvsem z nakupi deviz in s prodajo svojih blagajniških zapisov.

Denarni agregat M3 se je večal predvsem zaradi večanja neto terjatev do tujine in le neznatno zaradi večanja posojil domačim sektorjem.

V sklopu skupine ukrepov iz leta 1996 in z devizno intervencijo je Banka Slovenije usmerjala v svoje devizne rezerve velik obseg tekoče pridobljenih, kot tudi zatečenih deviznih imetij bank - z odkupom in še več z deviznimi blagajniškimi zapisi.

Obrestne mere so se v letu 1997 zniževale, vendar malo glede na močan pritek sredstev iz tujine. Po slabih izkušnjah z velikim povečanjem bančnih posojil v letih 1995-1996 so bile banke v svojih posojilnih politikah zadržane, dobra alternativa tem naložbam pa so bili vrednostni papirji Banke Slovenije. V drugem polletju je zaradi naraščajoče izvozne in proizvodne aktivnosti poraslo povpraševanje po kreditih, kar se je v zadnjem četrtletju že pokazalo v povečanih posojilih bank. Na podlagi podatkov, da se je v letu 1997 že več kot pol financiranja podjetij naslonilo na tuje vire, in v pričakovanju bližajočega se nadaljnega liberaliziranja in odpiranja slovenskih finančnih trgov, so začele banke ob koncu leta le zniževati obrestne mere. Banka Slovenije je to usmeritev podprla z zniževanjem svojih obrestnih mer.

V letu 1997 so bile pred denarno politiko spremenjene razmere in politika vlade. Po pretežno izravnanih vladnih finančnih v predhodnih letih je bil prvič ustvarjen primanjkljaj (v višini 1,1% BDP), ki je zlasti proti koncu leta povečal pritisk na bančne vire in obrestne mere. Poleg tega je bila v okviru vladnega programa prilagajanja cen v energetiki realizirana visoka rast nadzorovanih cen (za 16,1%, medtem ko so porasle proste cene za 6,9%), zaradi česar je skupna letna inflacija porasla, od 8,8% v letu 1996 na 9,4%.

Tabela 1: Ponudba primarnega denarja (v mlrd SIT)

	Stanja 31. decembra			Četrtletne spremembe v 1997				
	1995	1996	1997	I	II	III	IV	Skupaj
1. Neto tuja aktiva	250,3	329,6	559,2	56,4	69,4	90,6	13,3	229,6
2. Domače devizne obveznosti	-158,6	-181,1	-301,0	-35,1	-44,4	-54,7	14,3	-119,9
- devizni BZ	-120,0	-162,1	-289,2	-43,4	-22,1	-62,9	1,2	-127,1
- devizne vloge proračuna	-37,1	-19,0	-11,8	8,2	-22,3	8,1	13,1	7,1
3. Neto devizna aktiva (1+2)	91,7	148,5	258,2	21,2	25,0	35,8	27,6	109,7
4. Vezane vloge proračuna	-7,8	0,0	-9,0	-1,1	-6,4	0,3	-1,8	-9,0
5. Posojila bankam	43,1	15,7	18,1	-1,7	4,5	-5,9	5,5	2,4
- likvidnostno	7,7	1,3	0,0	-0,7	-0,3	0,5	-0,7	-1,3
- repo DBZ	16,8	13,7	13,7	-2,4	0,5	-4,8	6,7	0,0
- druga posojila	18,6	0,8	4,4	1,4	4,3	-1,5	-0,6	3,6
6. Tolarski BZ	-6,6	-16,3	-75,8	-10,6	-9,6	-21,0	-18,4	-59,5
- 60 dni	-2,2	-2,9	-24,6	-3,8	-5,6	-12,0	-0,3	-21,7
- 270 dni	-	-	-23,8	-1,5	-1,8	-5,8	-14,7	-23,8
- BZ z nakupnim bonom	-1,4	-9,0	-17,4	-6,8	-3,9	0,0	2,3	-8,4
- drugi BZ	-3,0	-4,4	-10,0	1,5	1,7	-3,2	-5,7	-5,6
7. Drugo, neto ostala pasiva	-18,5	-28,1	-45,9	-8,1	-3,2	-7,8	1,2	-17,9
8. Neto tolarska aktiva (4 do 7)	10,2	-28,7	-112,6	-21,5	-14,7	-34,3	-13,5	-84,0
9. Primarni denar (3+8)	101,9	119,9	145,6	-0,3	10,4	1,5	14,2	25,8
- rezerve bank	38,0	48,1	63,1	-1,9	9,3	-1,1	8,7	15,0
- druge vpogledne vloge	4,0	4,9	4,4	-0,6	0,2	0,3	-0,4	-0,5
- gotovina v obtoku	60,0	66,8	78,1	2,3	0,8	2,3	5,9	11,3

Vir: Banka Slovenije.

Do maja se je količina *primarnega denarja* zmanjšala, junija se je z devizno intervencijo povečala, zatem pa obdržala do konca leta zmerno rast. Od decembra 1996 do decembra 1997 je porasel primarni denar za 18,4% (merjeno s povprečnimi mesečnimi stanji) ali realno za 8,3%.

Banka Slovenije je vse leto večala količino primarnega denarja z deviznimi transakcijami in zmanjševala njegovo količino s tolarskimi blagajniškimi zapisi. Predpisi iz leta 1996 so banke motivirali bodisi za naložbe v devizne blagajniške zapise Banke Slovenije ali za prodajo presežnih deviz. Prodaja deviz Banki Slovenije je bila še posebno privlačna zaradi njenega 'odkupa s pravico'. Cikel, ki se je pričel predhodno leto, se je končal maja 1997. Maja 1997 pa se je začel novi cikel. V okviru celoletnega povečanja deviznih rezerv Banke Slovenije za 226,9 milijarde tolarjev je znašal porast na podlagi neto izdaje deviznih blagajniških zapisov (pretežno bankam) 127,1 milijarde tolarjev, pritok iz odkupa deviz od bank za tolarje pa 92,7 milijard tolarjev. Monetizacija je znašala okrog 5 milijard SIT mesečno do maja, prek 11 milijard tolarjev mesečno v poletnih mesecih in zatem okrog 7 milijard tolarjev.

Posojila bankam so se povečala za 2,4 milijarde tolarjev, vloge proračuna pa so se zmanjšale za 9 milijard tolarjev. S prodajo tolarskih blagajniških zapisov je bilo umaknjenih 59,5 milijard tolarjev primarnega denarja, sorazmerno enakomerno skozi vse leto po okrog 5 milijard tolarjev mesečno.

Denarni agregat M3 se je večal predvsem zaradi pritoka sredstev iz tujine in v zadnjem četrtletju še zaradi pospešene rasti posojil domačim sektorjem. Od decembra 1996 do decembra 1997 je porasel M3 za 23,8% ali realno za 13,2%.

Tabela 2: Ponudba M3: konsolidirana bilanca denarnega sistema (v mlrd SIT)

	Stanja 31. decembra			Četrtletne spremembe v 1997				
	1995	1996	1997	I	II	III	IV	Skupaj
1. Neto tuja aktiva	365,2	488,4	676,8	37,3	58,3	57,6	35,2	188,4
2. Domača aktiva	921,1	993,8	1.134,6	13,9	38,0	34,9	54,0	140,8
Vladni sektor: obveznice*	264,6	228,1	249,6	4,6	3,0	6,9	7,0	21,5
posojila	50,9	40,7	69,8	1,3	14,5	3,1	10,3	29,1
Podjetja : v. papirji	40,9	40,9	40,8	0,7	-0,2	0,6	-1,3	-0,2
posojila	404,2	477,0	534,2	5,1	6,8	12,0	33,4	57,3
Prebivalstvo: posojila	160,5	207,2	240,3	2,3	14,0	12,3	4,6	33,1
3. Izdani v. papirji	-57,1	-52,2	-66,8	3,2	-5,7	-10,1	-2,0	-14,6
4. Devizne vloge proračuna	-37,1	-19,0	-11,8	8,2	-22,3	8,1	13,1	7,1
5. Drugo, neto ostala pasiva	-252,2	-278,6	-339,4	-24,3	-13,6	-22,1	-0,9	-60,8
6. M3 (1 do 5)	939,9	1.132,5	1.393,4	38,3	54,8	68,4	99,4	260,9
- devizne vloge pri bankah	325,4	384,4	404,0	-0,5	-5,1	13,0	12,3	19,6
7. M2	614,5	748,1	989,4	38,8	59,9	55,4	87,1	241,3
- vezane vloge pri bankah	348,1	447,9	630,8	40,0	18,6	58,0	66,3	183,0
- vezane vloge pri BS	7,8	0,0	9,0	1,1	6,4	-0,3	1,8	9,0
- hranilne vloge	54,7	65,2	79,1	8,1	8,6	-1,5	-1,2	13,9
8. M1	203,9	235,1	270,5	-10,4	26,4	-0,8	20,2	35,4
- vpogledne vloge pri bankah	140,0	163,3	187,9	-12,1	25,3	-3,4	14,8	24,6
- vpogledne vloge pri BS	4,0	4,9	4,4	-0,6	0,2	0,3	-0,4	-0,5
- gotovina v obtoku	60,0	66,8	78,1	2,3	0,8	2,3	5,9	11,3

* Saldirano z "drugimi deviznimi obveznostmi" bank do proračuna (obveznosti na račun leta 1996 prevzetih starih zunanjih dolgov bank).

Vir: Banka Slovenije.

Neto tuja aktiva denarnega sistema je porasla za 188,4 milijarde tolarjev. Monetizacija iz tega vira v višini 79,8 milijarde tolarjev je tekla prek menjalnic in 61,0 milijarde tolarjev prek deviznega trga, vladni sektor pa je Banki Slovenije prodal neto za 3,3 milijarde tolarjev. Tok je postal zelo močan od maja naprej in je, drugače kot v prejšnjih letih, izviral bolj iz tujih neposrednih in portfolio naložb kakor iz posojil.

Prirast domačih naložb je znašal 140,8 milijarde tolarjev, v tem bančnih posojil 119,5 milijarde tolarjev. Rast posojil prebivalstvu je bila zmerna, prvič pa so se močneje povečala posojila vladnemu sektorju. Vse do septembra je bilo zelo šibko posojanje podjetjem, ki je zatem poskočilo v zadnjem četrtletju. Druge domače terjatve bank, predvsem po vrednostnih papirjih, so porasle v glavnem le zaradi pripisov tečajnih razlik; ocenjeno stvarno povečanje državnih obveznic je znašalo okrog 5 milijard tolarjev, decembrska izdaja 6 milijard tolarjev pa je bila realizirana v januarju 1998.

2. OBRESTNE MERE

Realne obrestne mere, opredeljene kot pribitek nad temeljno obrestno mero (TOM), so se v letu 1997 zniževale. Banka Slovenije je sredi leta nekoliko zvišala obrestne mere na instrumentih sterilizacije, kar se ni poznalo na drugih trgih. Glede na močan tok ponudbe finančnih sredstev iz tujine je bilo splošno znižanje celo skromno. Močnejše zniževanje so sprožile tako banke kot Banka Slovenije v decembru z nadaljevanjem v prvih mesecih 1998.

Zniževanje realnih obrestnih mer se večinoma ni pokazalo v skupnih nominalnih obrestnih merah zaradi naraščanja TOM med letom, od 7,6% v povprečju prvega trimesečja do 10,0% v zadnjem. V povprečju celega leta pa je bil tudi TOM nižji, kot je znašalo povprečje predhodnega leta.

Splošna raven obrestnih mer je še visoka. Povprečna nominalna obrestna mera za nekajdnevna posojila na medbančnem trgu je znašala 9,7%, povprečna obrestna mera za 1-mesečne bančne vloge 13,2% in za dolgoročna bančna posojila 21,3%. Rast tečaja DEM do tolarja, ki jo je mogoče primerjati s temi povprečji, je bila 3,6%.

Tabela 3: Obrestne mere Banke Slovenije in denarnega trga v letu 1997 (mesečna povprečja v % letno)

	Nominalne obrestne mere				TOM	Obrestne mere nad TOM*			
	Repo	TBZ:		Denarni i trg		Repo	TBZ:		Denarni trg
		60 dni	270 dni				60 dni	270 dni	
Januar	10,66	9,76	-	9,02	6,05	4,34	3,50	-	2,80
Februar	12,88	11,89	-	10,14	8,11	4,42	3,50	-	1,88
Marec	12,88	12,36	13,45	9,83	8,56	3,98	3,50	4,50	1,17
April	12,08	11,31	12,39	8,60	7,55	4,22	3,50	4,50	0,97
Maj	12,93	12,90	13,99	9,47	8,56	4,02	4,00	5,00	0,84
Junij	13,62	13,21	14,30	9,63	8,86	7,37	4,00	5,00	0,70
Julij	13,06	12,90	13,99	9,22	8,56	4,15	4,00	5,00	0,61
Avgust	14,70	14,51	15,88	10,35	9,84	4,43	4,25	5,50	0,46
September	14,96	14,86	16,24	10,40	10,18	4,33	4,25	5,50	0,20
Oktober	14,50	14,50	15,88	9,91	9,84	4,24	2,24	5,50	0,07
November	14,51	14,50	16,24	10,19	10,18	3,93	3,92	5,50	0,01
December	13,78	13,00	15,33	9,76	9,84	3,59	2,88	5,00	-0,07

* Izračunane iz nominalne obrestne mere za vse obrestne mere razen za 60-dnevne TBZ do aprila, in za 270-dnevne TBZ.

Vir: Banka Slovenije.

Deindeksacija: od maja 1995 naprej, ko je v pristojnosti Banke Slovenije objavljane temeljne obrestne mere (TOM), se le-ta izračunava kot povprečje inflacije v določenem preteklem obdobju. Referenčno obdobje je bilo sprva tri, zatem šest mesecev, od maja 1997 naprej pa dvanajst mesecev. S tem so bila iz nominalnih obrestnih mer dokončno izločena nihanja, povezana z visoko variabilnostjo tekočih mesečnih stopenj inflacije.

Banka Slovenije je ukinila indeksiranje na svojih instrumentih z ročnostjo do 30 dni že leta 1995, oktobra 1997 pa še na 60-dnevni tolarskih blagajniških zapisih.

Obrestne mere Banke Slovenije: eskontna mera (10%) in lombardna mera (11%) sta ostali nespremenjeni. Instrumentov z eskontno mero dejansko ni, strošek lombarda, ki so ga banke črpale samo minimalno, pa je predvsem predpisan obseg zastave vrednostnih papirjev.

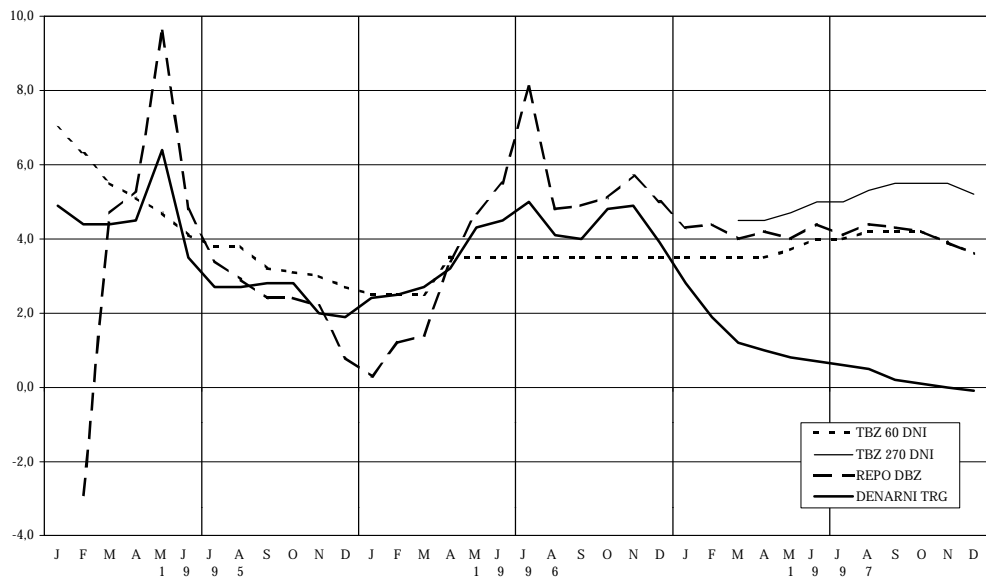
Banka Slovenije je vse leto s tolarskimi instrumenti odvzemala bankam likvidnost, ki je pri njih nastajala z deviznimi transakcijami. Med instrumenti izdajanja je bila pomembnejša le stalna ponudba repoja deviznih blagajniških zapisov, implicitna obrestna mera pa je zaradi metode licitiranja sledila obrestni meri 60-dnevnega tolarskega blagajniškega zapisa. Pri tej obrestni meri so bile realizacije repoja nizke, predvsem v drugi polovici leta.

Obrestna mera 60-dnevnega tolarskega blagajniškega zapisa (TBZ) je znašala do maja 3,5% nad TOM, 270-dnevnega TBZ pa ob uvedbi v februarju 1997 4,5% nad TOM. V obdobju obsežnejših posegov na deviznem trgu je Banka Slovenije v dveh zaporednih korakih obe obrestni meri dvignila do 4,25% oziroma 5,5% nad TOM v avgustu, decembra pa ju je začela spet zniževati. Ob koncu leta je znašala obrestna mera 60-dnevnega TBZ 2,9% nad TOM (nominalno 13,0%; od oktobra naprej se objavlja nominalna obrestna mera), 270-dnevnega TBZ pa 5,0% nad TOM. Zniževanje teh obrestnih mer se je v začetku leta 1998 nadaljevalo.

Obrestna mera denarnega trga: obrestna mera na medbančnem denarnem trgu, na katerem se opravljajo transakcije zelo kratkih ročnosti, ni sledila rasti obrestnih mer TBZ Banke Slovenije med majem in avgustom, temveč se je v vsem letu zniževala. Z visokih 3% nad TOM se je najprej do marca naglo znižala do izpod 1% nad TOM in zatem postopoma do 0,1% pod TOM ob koncu leta (nominalno 9,8%).

Drugi trgi, ki bi mogli oblikovati reprezentativne obrestne mere, se doslej v Sloveniji niso razvili. Proračun se do leta 1997 ni pomembneje zadolževal, za financiranje primanjkljaja tega leta pa je Zakladnica (med drugim) trikrat licitirala 3-letno obveznico RS09. Na decembrski licitaciji (s plačilom v januarju 1998) je bila povprečna realizirana obrestna mera 5,5% nad TOM.

Slika 1: Obrestne mere Banke Slovenije in denarnega trga (mesečna povprečja, nad TOM v % letno)



Vir: Banka Slovenije.

DEVIZNI TEČAJ

Skupni denarni tok iz tujine v devizne rezerve bank in Banke Slovenije je znašal v celem letu 681 milijonov ameriških dolarjev, največ v drugem in zatem v tretjem četrtletju (v predhodnem letu 907 milijonov dolarjev oziroma 753 milijonov dolarjev brez upoštevanja prenosa s fiduciarnega na redne račune deviznih rezerv Banke Slovenije). Pritoki so bili v letu 1997, drugače kot leto poprej, v celoti v nebančne sektorje; banke so neto nakazovale v tujino, z vračanjem posojil in lastnimi tujimi naložbami skupaj za 158 milijonov ameriških dolarjev. Ponudba tujega denarja v bančni sistem je tekla pretežno prek menjalnic, skupaj od tujcev in domačega prebivalstva v neto vrednosti 500 milijonov dolarjev, od podjetij na deviznem trgu pa neto 382 milijonov ameriških dolarjev.

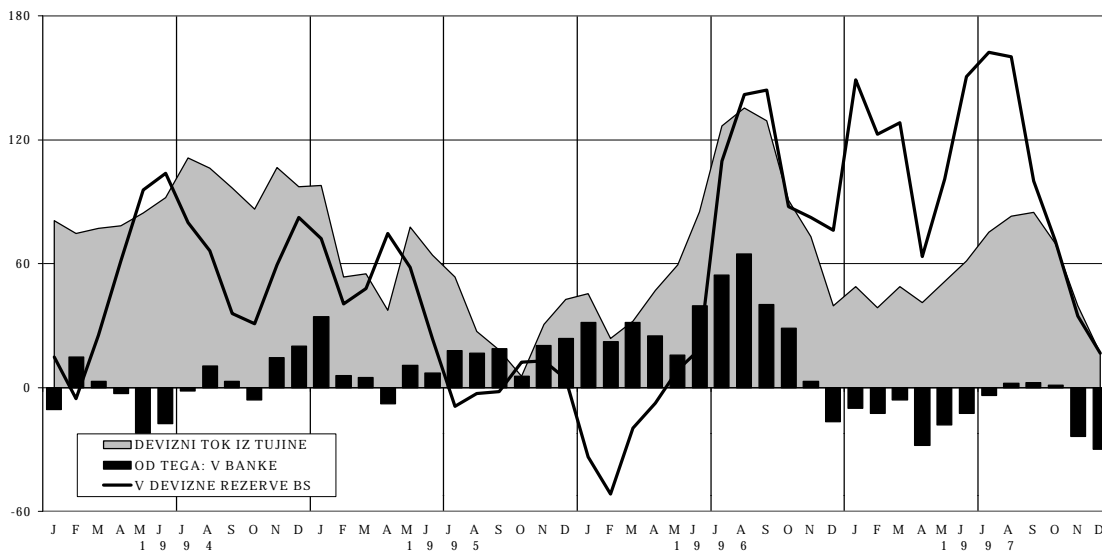
Devizna intervencija Banke Slovenije je znašala več kakor celotni neto pritok iz tujine, saj so bile banke na podlagi nekaterih predpisov iz leta 1996 dolžne postopno zmanjševati preseganje svojih tujih oziroma deviznih naložb nad obveznostmi. Skupni pritok tujega denarja od bank v devizne rezerve Banke Slovenije je znašal neto 761 milijonov ameriških dolarjev po deviznih blagajniških zapisih Banke Slovenije, direktni odkup za tolarje pa še 581 milijonov ameriških dolarjev. Prodajo deviz Banki Slovenije je reguliral do maja "odkup s pravico" iz julija 1996, od junija naprej pa nov ciklus uporabe tega instrumenta.

Tečaj nemške marke na deviznem trgu je ob sorazmerno skromnih plačilno-bilančnih pritokih do aprila 1997 najprej nekoliko porasel, od 91,0 SIT/DEM s konca predhodnega leta do 91,2 SIT/DEM sredi marca, zatem pa se je do srede junija že zmanjšal na 90,1 SIT/DEM. S ponovno intervencijo Banke Slovenije se je zatem tečaj do konca septembra dvignil na 94,5 SIT/DEM. Na tej ravni se je ohranjal večji del oktobra, potem pa počasi padal do 94,3 SIT/DEM ob koncu leta.

Od začetka do konca leta je tečaj marke porasel za 3,6% (leto prej 2,2%). Tečaj gotovine v menjalnicah je do srede leta sistematično zaostajal za tečajem deviznega trga za okrog 90 stotinov ali 1%, v drugem polletju, skladno s pogoji "odkupa s

pravico", pa razlike ni bilo. Medtem je nominalni efektivni devizni tečaj, v katerem so uteži iz slovenske zunanjetrgovinske košarice, porasel od decembra 1996 do decembra 1997 za 7,4%, zaradi hitrejše rasti vrednosti nekaterih drugih valut, predvsem ameriškega dolarja.

Slika 2: Tokovi tujega denarja* (v mio USD mesečno; drseče sredine 3)



* Pritok iz tujine brez direktnih tokov iz tujine v Banko Slovenije (od obresti itd., zmanjšano za neto plačila z deviznega računa proračuna.

Vir: Banka Slovenije.

Realni efektivni tečaj. Tolar je realno apreciral v dvanajstih mesecih do decembra za 0,4%, če primerjamo tečaje z domačimi in tujimi maloprodajnimi cenami, ter depreciiral za 1,2%, če primerjamo s cenami industrijskih proizvajalcev. Merjeno z relativnimi stroški dela na enoto proizvodnje je tolar apreciral za okrog 3%.

4. INSTRUMENTI DENARNE POLITIKE

Povečano povprečno stanje izdanih vrednostnih papirjev Banke Slovenije, ki omogočajo bankam priti do denarja BS, pomeni v letu 1997 povečan dolg BS, predvsem do bank. Ta povečani dolg je posledica posegov Banke Slovenije z neto odkupi deviz, z namenom, da bi vplivala na devizni tečaj, ter avtonomnih tokov, ki vplivajo na rezerve bank.

Neto zadolženost Banke Slovenije do domačih oseb (predvsem bank), računana kot povprečno stanje instrumentov denarne politike skupaj z obveznimi rezervami, je v letu 1997 znašala 327.106 milijonov tolarjev (v letu 1996 pa 143.726 milijonov tolarjev), kar predstavlja 11,4% (oziroma 5,6%) od BDP. Če ne upoštevamo obveznosti v tujem denarju do domačih oseb (predvsem bank), je neto zadolženost Banke Slovenije v tolarjih v letu 1997 znašala 84.651 milijonov tolarjev (v letu 1996 25.356 milijonov tolarjev) oziroma 2,9% BDP (v letu 1996 1,0% BDP).

Na obseg primarnega denarja in na raven deviznega tečaja so v letu 1997 najbolj vplivali naslednji posegi:

- Povečanje primarnega denarja z neto odkupi deviz je znašalo 89,5 milijarde tolarjev; k neto odkupu je prispeval le odkup deviz s pravico.

- **Z začasnimi odkupom deviz** je bil primarni denar skupno povečan za 8,4 milijarde tolarjev; v znesku je upoštevana tudi razlika med nakupnim in prodajnim tečajem.
- S **posojili** je bilo dano v obtok neto 2,5 milijarde tolarjev primarnega denarja, od tega največ z dodatnimi kratkoročnimi posojili.
- Zmanjšanje primarnega denarja z **začasnimi odkupi blagajniških zapisov v tujem denarju** je znašalo 9,7 milijarde tolarjev; v tem znesku je upoštevana tudi razlika med nakupnim in prodajnim tečajem.
- **Z vlogami države** je bilo vzetih iz obtoka 9,0 milijard tolarjev primarnega denarja.
- Z **neto prodajo blagajniških zapisov**, ki se plačujejo v tolarjih, je Banka Slovenije vzela iz obtoka neto za 58,7 milijard tolarjev primarnega denarja; k temu so največ prispevali tolarški blagajniški zapisi in blagajniški zapisi z nakupnim bonom.

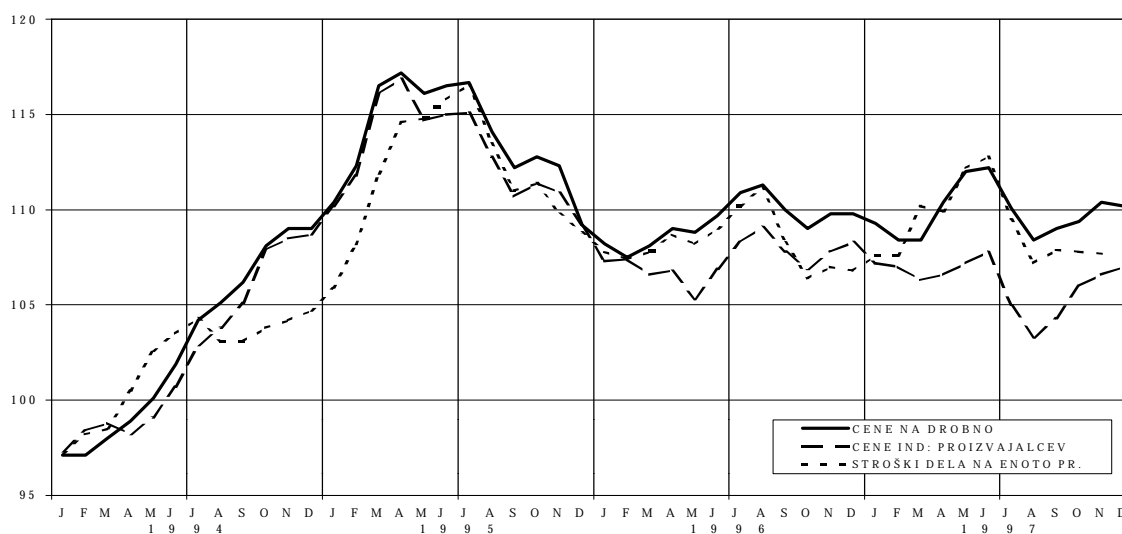
Ponudbo in povpraševanje po devizah na deviznem trgu je Banka Slovenije uravnavala s predpisano najmanjšo rezervo bank v devizah (z deviznim minimumom), z obveznostjo bank, da usklajuje terjatve in obveznosti v tujem denarju, in z brezobrestnim tolarским depozitom za finančna posojila, najeta v tujini.

Posojila bankam

Banka Slovenije je v letu 1997 dajala v obtok primarni denar z lombardnimi, kratkoročnimi in likvidnostnimi posojili. Več kot tričetrtinski delež, tako pri bruto črpanjih kot pri povprečnih dnevni stanjih, so imela dodatna kratkoročna posojila, ki so prevladovala celo leto. Obseg likvidnostnih posojil se je lani glede na pretekla leta zelo zmanjšal, predvsem ker ni bilo več posojil, namenjenih bankam v sanaciji. Povprečno dnevno stanje črpanih posojil je znašalo 4,5 milijarde tolarjev, najvišje je bilo junija (8,7 milijarde tolarjev) in oktobra (8,5 milijarde tolarjev).

Lombardno posojilo je ponujeno bankam z odprto ponudbo za pet dni po obrestni meri, ki je odvisna od eskontne mere, in znaša že od aprila 1995 11% letno. Banke lahko črpajo posojilo v višini 2,5% zastavljenih blagajniških zapisov BS v tujem denarju ali zakladnih menic. Uporaba posojila je zaradi velikega obsega vrednostnih

Slika 3: Realni efektivni tečaj tolarja (1993=100)



Vir: Banka Slovenije.

papirjev za zastavo zelo omejena. V letu 1997 je bilo odobrenih za 25,6 milijarde tolarjev posojil (16,9 milijarde tolarjev leto poprej), od tega največ, in sicer 5,1 milijarde tolarjev, v septembru. Neto učinek je bil 209 milijonov tolarjev manj primarnega denarja v obtoku.

Kratkoročno posojilo je Banka Slovenije prvič ponudila bankam konec leta 1994 kot redno enomesečno posojilo, septembra 1995 pa je uvedla dodatno kratkoročno posojilo za nevtralizacijo učinkov prenosa presežkov proračuna v vezano vlogo pri Banki Slovenije.

Redno kratkoročno posojilo je praviloma namenjeno uravnavanju likvidnosti bank v okviru meseca na podlagi začasnih podatkov o primarnem denarju, ko odkup deviz pred končno oceno o primarnem denarju še ni mogoč. Na podlagi mesečnih ponudb daje Banka Slovenije redna kratkoročna posojila, delež posamezne banke v skupnem znesku pa je določen na podlagi njenega deleža v skupni devizni poziciji bank. Banka Slovenije vsak mesec določi okvirni skupni znesek posojila. V letu 1997 se obrestna mera ni spreminjala in je znašala 10% letno. Od oktobra 1996 dalje Banka Slovenije ne posreduje več na denarnem trgu z rednim kratkoročnim posojilom.

Dodatno kratkoročno posojilo ponudi Banka Slovenije bankam na podlagi sprejete vezane vloge Ministrstva za finance, lahko v enakem ali večjem znesku. Obdobje črpanja posojila je enako obdobju vezane vloge, vendar največ do treh mesecev. Delež posamezne banke v skupnem znesku se določi z uporabo koeficienta za črpanje kratkoročnega posojila. Obrestna mera za posojilo je za določeno število odstotnih točk višja od obrestne mere za vezano vlogo, ki se ravna po obrestnih merah za blagajniške zapise BS primerljivih ročnosti. Razpon med obrestno mero posojila in obrestno mero vezane vloge se je v letu 1997 postopoma povečeval z ene na šest odstotnih točk.

Banka Slovenije je v letu 1997 bankam 70-krat ponudila dodatna kratkoročna posojila. Pokritost vezanih vlog z dodatnim kratkoročnim posojilom je bila v povprečju 65%, povprečni rok dospelosti posojil pa 13 dni. Povprečno dnevno stanje

Tabela 4: Uporaba instrumentov denarne politike (v mio SIT)

	Stanje	Povprečno dnevno stanje v trimesečjih				Stanje
	31.12.1996	I.	II.	III.	IV.	31.12.1997
Posojila bankam	1.478	2.211	5.419	4.481	5.821	3.948
- Lombardna	209	310	536	516	170	0
- Kratkoročna	0	1.574	4.811	3.947	5.413	3.948
- Likvidnostna	1.269	328	73	18	238	0
Reodkup blagajniških zapisov	13.650	12.787	11.746	8.341	5.583	5.179
Reodkup deviz	0	0	0	903	1.997	8.473
- Licitacija	0	0	0	903	69	0
- Odprta ponudba	0	0	0	0	1.929	8.473
Izdani blagajniški zapisi BS	180.631	209.876	251.233	318.937	363.914	368.910
- V tolarjih - banke in hranilnice	6.921	9.367	14.722	25.621	48.355	57.985
- Dvodelni	792	738	67	4.124	40	51
- Z nakupnim bonom	8.968	14.058	17.010	19.657	20.380	17.349
- V tujem denarju	163.950	185.713	219.435	269.536	295.139	293.525
Prejete vloge države	0	2.357	6.259	5.985	9.703	9.000
Obvezne rezerve bank in hranilnic	44.862	45.950	48.374	51.479	53.648	54.589
Devizni minimum bank	328.896	339.350	339.437	338.884	352.111	352.254
Nakupi deviz v obdobju		16.627	25.584	36.185	21.197	
Prodaje deviz v obdobju		1.264	2.458	5.134	1.256	

Vir: Banka Slovenije.

črpanih posojil je bilo 4,0 milijarde tolarjev (leto poprej 7,9 milijarde tolarjev), največ v juniju (8,4 milijarde tolarjev) in oktobru (8,2 milijarde tolarjev).

Likvidnostna posojila so namenjena predvsem uravnavanju likvidnosti bančnega sistema. Obseg danih posojil se je glede na leto poprej zelo zmanjšal. Banke so črpale posojila predvsem na podlagi tolarskih blagajniških zapisov Banke Slovenije, le nekajkrat jim je bila dana možnost, da so črpale likvidnostno posojilo čez noč. Likvidnostnega posojila v skrajni sili in likvidnostnega posojila s sodelovanjem bank, banke niso črpale. Likvidnostnih posojil za banke v sanaciji, ki so v preteklih letih imela največji delež v posojilih, v letu 1997 ni bilo. Z zaključkom sanacije obeh bank v juliju je namreč ugasnila tudi možnost za črpanje posojil, namenjenih bankam v sanaciji.

V povprečju je dnevno stanje črpanih likvidnostnih posojil v letu 1997 znašalo 166 milijonov tolarjev (v predhodnem letu 4,1 milijarde tolarjev).

Likvidnostno posojilo na podlagi vpisanih blagajniških zapisov Banke Slovenije v tolarjih lahko črpajo banke, ki so vpisale dvanajstdnevne in tridesetdnevne blagajniške zapise za obdobje do treh oziroma petih delovnih dni, največ do nominalne vrednosti vpisanih blagajniških zapisov. Šest bank je črpalo le posojilo na podlagi dvanajstdnevnih blagajniških zapisov. Delež posojila predstavlja 79% povprečnega dnevnega stanja vseh likvidnostnih posojil. Največ posojila so banke črpale v decembru, ko je tudi najvišje povprečno dnevno stanje (539 milijonov tolarjev), medtem ko maja in avgusta ni bilo črpanj.

Obrestna mera za posojilo je za dve odstotni točki višja od obrestne mere ustreznega blagajniškega zapisa. Obrestna mera za posojilo na podlagi dvanajstdnevnih blagajniških zapisov je bila celo leto enaka 7% letno, za posojilo na podlagi tridesetdnevnih blagajniških zapisov pa se je obrestna mera povečala enkrat za pol odstotne točke na 10%.

Likvidnostno posojilo čez noč je namenjeno bankam, ki niso neto upnice na medbančnem trgu. V primeru, da je ponudba posojil kljub presežni likvidnosti bančnega sistema majhna ali če je obrestna mera za posojila previsoka, ponuja Banka Slovenije na večernem medbančnem trgu bankam likvidnostna posojila po enotni obrestni meri, ki jo lahko banke črpajo glede na razpoložljive vrednostne papirje za zavarovanje.

Banka Slovenije je v letu 1997 na večernem medbančnem denarnem trgu intervenirala le januarja ter nekajkrat sredi leta, posojilo pa je bilo črpano samo enkrat. Obrestna mera je bila vse leto nespremenjena ter je znašala 10,5% letno.

Likvidnostno posojilo v skrajni sili je bankam na voljo neprekinjeno za primer nepričakovanih likvidnostnih težav, torej za poravnavanje dospelih obveznosti oziroma za izpolnjevanje obvezne rezerve. Obrestuje se po zakoniti zamudni obrestni meri, ki je enaka temeljni obrestni meri, povečani za 18 odstotnih točk.

Posebno likvidnostno posojilo s sodelovanjem bank je namenjeno bankam v likvidnostnih težavah, ki se jim nepredvideno zmanjša možnost financirati likvidnostni primanjkljaj s pridobivanjem vlog oziroma z zadolževanjem na medbančnem trgu in ki nimajo ustreznih vrednostnih papirjev za pridobitev likvidnostnega posojila neposredno pri Banki Slovenije. Takšna banka lahko dobi likvidnostno posojilo Banke Slovenije s sodelovanjem ene ali več bank. Sodelujoča banka mora Banki Slovenije zastaviti vrednostne papirje BS ali Republike Slovenije, banka v likvidnostnih težavah pa sodelujoči banki zastavi prvovrstne druge vrednostne papirje ali terjatve bonitete A.

Banka Slovenije je po letu 1996 že drugič sklenila z 20 bankami dogovor o pripravljenosti za sodelovanje pri reševanju morebitnih likvidnostnih težav za dobo enega leta z nadomestilom pripravljenosti 3% letno od zneska pripravljenosti. Mehanizem sodelovanja bank podpisnic pogodbe do sedaj še ni bil sprožen.

Začasni nakup blagajniških zapisov Banke Slovenije

Začasni nakup blagajniških zapisov BS v tujem denarju je najpomembnejši instrument za natančno uravnavanje primarnega denarja. Njegova stalna uporaba, razen konec avgusta in v začetku septembra, ko je Banka Slovenije namesto tega instrumenta ponujala bankam začasni odkup deviz z obveznim povratnim odkupom, zagotavlja bankam stabilen in zanesljiv vir likvidnosti. Banka Slovenije je leta 1997 v 236 rednih vsakodnevnih ponudbah ponudila bankam za 1.912 milijonov nemških mark odkupov, dejansko pa je bilo začasno odkupljenih 69% ponujene količine v znesku 120,3 milijarde tolarjev. Do avgusta je odziv bank v povprečju presegal ponudbo, od septembra dalje pa je zanimanje začelo upadati, tako da so bile banke v novembru in decembru pripravljene začasno prodati v povprečju le še 39% ponujene kvote. Na ta način se je količina primarnega denarja v letu 1997 neto zmanjšala za 9,7 milijarde tolarjev.

Ponudbe Banke Slovenije za 'začasni nakup' so znašale med 8 in 10 milijoni nemških mark dnevno; posli so se sklepali za obdobje štirih tednov. Banke so konkurirale z zviševanjem tečaja, po katerem so se zavezale od BS kupiti njej prej začasno prodane nemške marke. Povprečna nominalna obrestna mera na letni ravni, izračunana iz razmerja med tečajem nemške marke, kakor je bil z licitacijo določen za obvezni nakup BZ BS v nemških markah v višini količine prej začasno prodanih nemških mark BS in nakupnim tečajem BS na dan sklenitve posla, je vse leto presegala medbančno obrestno mero, v povprečju za 3,5 odstotne točke. Implicitno všteta obrestna mera, računana nad stopnjo revalorizacije v posameznem mesecu, je bila v povprečju 4,2%.

Pri vseh ponudbah je dodan pogoj za obvezni odkup deviznih pritokov od podjetij v prvem tednu po sklenitvi posla v določenem odstotku začasno prodanih blagajniških zapisov. Obveznost odkupa je bila v celem letu določena na višini 120%, razen julija, ko je znašala 150%.

Blagajniški zapisi Banke Slovenije

Banka Slovenije je v letu 1997 ponujala enake vrste blagajniških zapisov kot v letu 1996, v začetku leta pa je izdala tudi nov blagajniški zapis v tolarjih z dospelostjo dvestosedemdeset dni. Pogoji blagajniških zapisov se prilagajali ciljem denarne politike in gibanjem obrestnih mer na tujih trgih in na domačem denarnem trgu. Vpis vseh vrst vrednostnih papirjev je v letu 1997 zelo porasel. Vseh nakupov blagajniških zapisov, vplačanih v tolarjih, je bilo 465,5 milijarde tolarjev (šestkrat več kakor leto poprej), vseh izplačil pa 404,9 milijarde tolarjev in še 48 milijonov nemških mark (devizni del dvodelnega blagajniškega zapisa). Vseh nakupov blagajniških zapisov v tujem denarju je bilo za 7,5 milijarde nemških mark in 590 milijonov ameriških dolarjev, izplačil pa za 501 milijon mark in 108 milijonov dolarjev; ponovno je bilo vpisanih 6,0 milijarde mark in 108 milijonov dolarjev blagajniških zapisov v tujem denarju.

Blagajniški zapisi v tolarjih so kratkoročni, nematerializirani, imenski vrednostni papirji, ki jih po odprti ponudbi BS vpisujejo banke za dva, dvanajst, trideset, šestdeset ali dvestosedemdeset dni, hranilnice pa za sedem, štirinajst, šestdeset ali dvestosedemdeset dni. Razen blagajniških zapisov za šestdeset in dvestosedemdeset dni so vsi neserijski vrednostni papirji. Banke in hranilnice deponirajo blagajniške zapise na poseben račun pri Banki Slovenije, ki izda potrdilo. Banka Slovenije je pri

posameznih ponudbah spreminjala le obrestne mere, ki se določajo v odvisnosti od obrestnih mer na domačem denarnem trgu in namer denarne politike. Nakupi so bili glede na prejšnje leto kar devetkrat večji, vseh vplačil je bilo za 397,3 milijarde tolarjev, izplačil je bilo za 51,5 milijarde manj, za kolikor se je neto tudi zmanjšal primarni denar v obtoku. Vplačila in izplačila blagajniških zapisov v tolarjih od hranilnic so v letu 1997 predstavljala le 0,4% celotnega prometa. Šestdesetdnevni blagajniški zapisi so imeli najvišji, 67-odstotni delež v skupnem povprečnem dnevnem stanju.

Dvodelni blagajniški zapis je kratkoročni, prinosniški, serijski vrednostni papir, izdan v materialni obliki. Sestavljen je iz tolarkega in deviznega dela, vplača se z diskontom v tolarjih, izplača pa polovica v tolarjih in polovica v nemških markah. Na sekundarnem trgu se lahko trguje ločeno z vsakim delom posebej. S posredovanjem bank ga lahko v primarni prodaji kupijo tudi pravne in fizične osebe. Tolarski del se tekoče indeksira s temeljno obrestno mero. Realna donosnost pri serijah, izdanih v letu 1997, je bil pri osmi emisiji za tolarke del 4%, za devizni del 2,75%, pri deveti emisiji pa za tolarke del 4,25% in za devizni del 3,0%.

V letu 1997 so bile v prodaji dve novi seriji in ena serija iz predhodnega leta. Vsa vplačila so znašala 8,4 milijarde tolarjev, izplačil pa je bilo za 4,9 milijarde tolarjev in 48 milijonov mark. S tem instrumentom je bil primarni denar neto zmanjšan za 3,5 milijarde tolarjev.

Blagajniški zapis z nakupnim bonom je prinosniški, serijski, materializiran vrednostni papir, izdan v nominalni vrednosti pol milijona tolarjev. Vplača se z diskontom v tolarjih in obrestuje po nominalni letni obrestni meri. Blagajniškemu zapisu je dodan nakupni bon (sestavljeno iz petih, med seboj ločljivih delov), ki kupcu zagotavlja zavarovanje pred tveganjem višje inflacije in tveganjem manjše spremembe deviznega tečaja od uradno pričakovane inflacije. Pravico iz nakupnega bona uveljavi imetnik tako, da s popustom kupi nov blagajniški zapis v tolarjih (brez dodanih nakupnih bonov) ali blagajniški zapis v tujem denarju. Višina popusta je odvisna od števila predloženih delov nakupnega bona posamezne serije, rasti drobnoprodajnih cen ter srednjega tečaja BS v primerjavi z uradno pričakovano inflacijo. Banka Slovenije izda blagajniški zapis z nakupnim bonom dvakrat letno, vsakokrat za šest mesecev, izdaje si sledijo tako, da je dan dospetja prejšnje izdaje enak datumu izdaje naslednje. Obrestna mera je določena za vsako izdajo posebej, prav tako največje število delov nakupnega bona, ki jih imetnik lahko predloži pri nakupu novega blagajniškega zapisa. Razen ob prvi izdaji poteka prodaja po posebni ponudbi prek avkcij. V letu 1997 sta bili izdani sedma in osma emisija, izplačani pa šesta in sedma.

Banka Slovenije je prodala v celem letu 126.234 lotov blagajniških zapisov šeste, sedme in osme izdaje v skupnem diskontiranem znesku 59,8 milijarde tolarjev (za 88% več kot v letu 1996) ter izdala 425.776 delov nakupnega bona. Izplačanih je bilo 54,3 milijarde tolarjev blagajniških zapisov, od tega 29,2 milijarde tolarjev šeste in 25,1 milijarde tolarjev sedme izdaje.

Skupno je bilo v letu 1997 uveljavljenih popustov za 15,1 milijona nemških mark, 5,2 milijona ameriških dolarjev in 1.112,7 milijona tolarjev, za kar je bilo porabljenih 258.218 delov nakupnega bona. Imetniki nakupnih bonov so največ popustov v tolarjih uveljavljali maja, največ popustov v markah in dolarjih pa februarja in julija. Za uporabo v naslednjem letu je ob koncu leta ostalo 296.146 neuporabljenih delov nakupnega bona sedme in osme izdaje.

Blagajniški zapis v tujem denarju je prenosljiv, imenski in neserijski vrednostni papir, ki ga Banka Slovenije neprekinjeno izdaja od januarja 1992. Po stalno odprti ponudbi ga lahko kupujejo banke in prek njih druge pravne osebe. Vplača se z

diskontom v nemških markah ali ameriških dolarjih, ročnost pa je med dvema mesecema in enim letom. Pri nakupu blagajniškega zapisa z rokom 180 dni ali več lahko investitorji uveljavljajo popust z nakupnimi boni. Višina popusta na podlagi nakupnega bona je odvisna od razlike med gibanjem srednjega tečaja BS in pričakovano inflacijo ter števila priloženih nakupnih bonov, določenega v okviru pripadajoče izdaje blagajniških zapisov z nakupnim bonom. Obrestne mere za blagajniške zapise v tujem denarju prilagaja Banka Slovenije obrestnim meram na tujih denarnih trgih in so se v letu 1997 pri nemških markah spremenile 16-krat, pri ameriških dolarjih pa 19-krat.

Blagajniški zapis v tujem denarju v aktivni premoženjske bilance bank je osnova za različna posojila, ki jih lahko dobijo banke od BS. Te blagajniške zapise lahko zastavijo za lombardno posojilo ali začasno prodajo Banki Slovenije, je podlaga za likvidnostno in kratkoročna posojila, terjatev iz blagajniškega zapisa pa se zastavlja tudi za zavarovanje sklenjenih poslov. Blagajniški zapisi v tujem denarju z rokom do 120 dni se všteto v izpolnjevanje deviznega minimuma.

Stanje blagajniških zapisov v markah se je leta 1997, z izjemo meseca marca, stalno povečevalo, in sicer od 1.587 milijonov mark konec leta 1996 do 2.626 milijonov mark konec leta 1997, kar predstavlja 65% povečanje. Nadpovprečno se je povečalo stanje vpisanih blagajniških zapisov z rokom do 120 dni, kar je predvsem posledica povečanja predpisanega odstotka blagajniških zapisov, s katerimi banke izpolnjujejo obveznost deviznega minimuma. Nasprotno pa se je pri dolarjih opazneje povečalo stanje blagajniških zapisov z rokom 180 in več dni, ki imajo v strukturi vpisa pri dolarjih tudi sicer večji delež. Skupno stanje dolarskih blagajniških zapisov se je povečalo od 138 milijonov dolarjev konec leta 1996 do 270 milijonov dolarjev konec leta 1997, najvišje stanje pa je bilo doseženo konec julija (300 milijonov dolarjev).

Vloge države

Banka Slovenije opravlja posle za Republiko Slovenije na podlagi sklepa o načinu izvajanja poslov za Republiko Slovenijo in sklenjene pogodbe. Pri sprejemanju vezanih vlog v letu 1997 ni bilo sprememb. V celem letu je bilo 71 vezav za čas od najmanj 2 do največ 34 dni v skupnem znesku 201,0 milijarde tolarjev, izplačanih pa je bilo 192,0 milijarde tolarjev. Povprečno dnevno stanje vlog je bilo, razen v mesecu marcu, dokaj izenačeno in je v celem letu znašalo 6.082 milijona tolarjev. Banka Slovenije je skozi celo leto aktivno posegala v nadomeščanje izpada rezerv bank zaradi vezanih vlog države z dvigovanjem obrestne mere za dodatna kratkoročna posojila. V povprečju so banke dnevno črpale le 3.952 milijona tolarjev dodatnega kratkoročnega posojila.

Zaradi časovne neuskkljenosti med proračunskimi prejemki in odlivi je črpala Republika Slovenija februarja za en dan premostitveno posojilo v znesku 800 milijonov tolarjev.

Od decembra 1997 lahko Republika Slovenije na računu za izvrševanje proračuna Republike Slovenije (račun 630) črpa okvirno posojilo v odvisnosti od skupnega stanja vseh računov, ki se kot računi države vključujejo v depozit pri Banki Slovenije. S posebnim sklepom je Banka Slovenije prvič določila znesek okvirnega posojila za december 1997 v višini 4,9 milijarde tolarjev oziroma za dneve, ko se plačujejo prispevki in davki, 8,0 milijarde tolarjev. Okvirno posojilo do konca leta ni bilo črpano.

Obvezne rezerve bank in hranilnic

Obvezne rezerve, ki jih morajo imeti pri Banki Slovenije banke in hranilnice, vključno s hranilno kreditnimi službami, so med najstabilnejšimi instrumenti denarne politike.

Izračunavajo se na vse toolarske vloge, prejeta posojila in izdane vrednostne papirje, katerih lastniki so nebančni sektorji, v odstotkih, ki so različni glede na čas vezave: 12% na vpogledne in vezane vloge do trideset dni, 6% na vezane vloge od enaintridesetih dni do treh mesecev, 2% na vezane vloge nad tremi do šestih mesecev in 1% za vloge nad šestimi meseci do enega leta. Obvezne rezerve se obrestujejo le za sredstva na posebnem računu po simboličnem 1% letno.

Vse toolarske vloge so naraščale po povprečni mesečni stopnji 2,4% (leto prej 1,7%). V enoletnem obdobju so se povečale od 706,0 do 933,1 milijarde tolarjev (32%). Vloge z dospelostjo do enega leta so rasle po 1,9% povprečni mesečni stopnji, kar kaže na hitrejšo rast vlog z dospelostjo nad enim letom, ki so v povprečju mesečno rasle po 4,3% stopnji. Vlogam nad enim letom se je v primerjavi s predhodnim letom v letu 1997 povečal povprečni delež v vseh tolarskih vlogah za 4,5 odstotne točke na 20,3%. Že od leta 1995, ko so se spremenile stopnje obvezne rezerve, se struktura vlog spreminja v korist dolgoročnejših vlog.

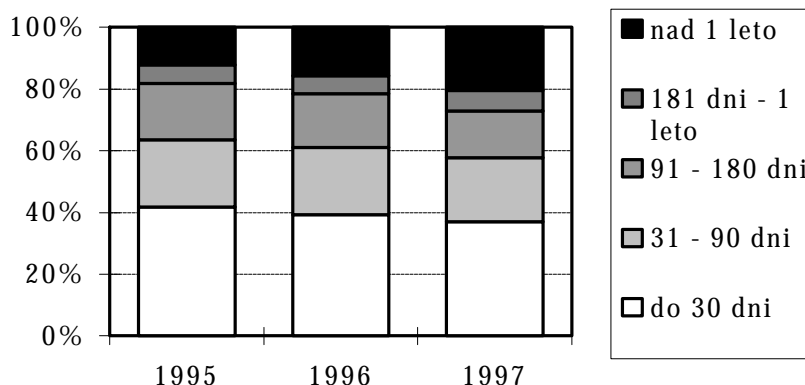
Izračunane rezerve z uporabo predpisanega odstotka glede na ročnost vlog so v povprečju rasle po stopnji 1,6% mesečno (enako kot v preteklem letu). V enem letu so se povečale za 9,7 milijarde tolarjev, s čimer so znašale decembra 1997 54,6 milijarde tolarjev. Povprečna stopnja obveznih rezerv, izračunana na vloge do enega leta, se je vse leto zniževala od 7,8% januarja do 7,5% decembra, in je v povprečju znašala 7,6% (enako kot preteklo leto). Povprečna stopnja izračunanih obveznih rezerv na vse toolarske vloge pa je znašala 6,1% (v predhodnem letu 6,4%). Dosežene rezerve (sredstva na žiro računu, v blagajni in na posebnem računu obvezne rezerve) so v povprečju presegle obvezni izračunani znesek za 4,9% (med 1,7 milijarde tolarjev v maju in 3,1 milijarde v juliju). S septembrom 1997 se je spremenilo obdobje izpolnjevanja obvezne rezerve, in sicer je določeno od 27.dne v preteklem mesecu do 26.dne v tekočem mesecu (prej od prvega do zadnjega dne v mesecu).

Uporaba obveznih rezerv za likvidnost je od julija 1995 za vse banke in hranilnice možna po enakih pogojih. Polovico obveznih rezerv morajo imeti dnevno na posebnem računu in jo lahko uporabljajo za likvidnost čez noč, če plačajo nadomestilo po zamudni obrestni meri. V letu 1997 so imeli 'obvezniki' v povprečju 25,4 milijarde tolarjev na posebnem računu. Za uporabo sredstev obvezne rezerve s posebnega računa je bilo plačanih 1,8 milijona tolarjev nadomestil (11,2 milijona tolarjev v letu 1996).

Urnavanje ponudbe in povpraševanja na deviznem trgu

Devizni minimum (najmanjši znesek deviznih rezerv ali premoženja v tujem denarju

Slika 4: Povprečna struktura vseh tolarskih vlog v letih 1995* do 1997



* V letu 1995 je povprečna struktura vlog izračunana v obdobju april-december.

bank) je instrument za zagotavljanje splošne likvidnosti v plačilih do tujine in za izpolnjevanje obveznosti iz deviznih vlog prebivalstva ter deviznih vlog tujih oseb. Banke so dolžne imeti vsak dan premoženje v tujem denarju po opredelitvi Banke Slovenije najmanj v višini deviznega minimuma. Mesečni znesek deviznega minimuma je bankam določen glede na obseg plačilnega prometa s tujino (35% povprečnega mesečnega plačilnega prometa s tujino v zadnjem tromesečju), deviznega varčevanja prebivalstva in stanj na deviznih računih tujih oseb (100% vlog oz. računov na vpogled, 75% vlog, vezanih do treh mesecev, 35% vlog, vezanih od treh mesecev do enega leta in 5% vlog, vezanih nad 1 leto). Metodologija izračuna se je spremenila aprila, ko so se začela upoštevati celotna stanja na vpoglednih deviznih računih tujih oseb (pred tem 90%), od julija pa se pri izračunu ne upošteva več neto prodaja tuje gotovine iz naslova menjalniškega poslovanja. Ob koncu leta je devizni minimum pokrival 85% vseh vlog v tujem denarju in je dosegel 102% predpisanega.

Banke so tudi v letu 1997 izpolnjevale devizni minimum z imetji na računih pri prvovrstnih bankah v tujini, s tujo gotovino in čeki, s terjatvami v tuji valuti do domačih bank in Banke Slovenije, z blagajniškimi zapisi Banke Slovenije v tujem denarju (dospetje do 120 dni), z naložbami v prvovrstne vrednostne papirje tujih izdajateljev in evroobveznice Republike Slovenije, ki kotirajo na tujih kapitalskih trgih, ter s posebnimi pravicami za nakup deviz pri Banki Slovenije. Tudi v tem letu se je povečeval delež deviznega minimuma, ki ga morajo banke izpolnjevati z blagajniškimi zapisi Banke Slovenije v tujem denarju. Od septembra dalje je znašal najmanj 60% deviznega minimuma.

Od začetka do konca leta 1997 se je devizni minimum povečal od 325,7 milijard tolarjev na 352,3 milijarde tolarjev. K več kot 8% povečanju sta največ prispevali rast deviznih vlog prebivalstva (predvsem hitrejša rast vezanih vlog do 1 leta) in plačilnega prometa s tujino. Preseganje deviznega minimuma je bilo najnižje februarja (14%), konec leta pa je doseglo enega višjih nivojev (19%).

Poleg deviznega minimuma pa je bankam predpisana še tako imenovana neto devizna pozicija (razlika med deviznimi dobroimetji in kratkoročno zadolženostjo banke v tujini in doma), ki mora znašati vsaj 75% deviznega minimuma.

Usklajevanje terjatev do tujih oseb z obveznostmi. Banka Slovenije je julija 1996 predpisala bankam, da morajo ob povečanju obveznosti glede na izhodiščno stanje na dan 31.07.1996 povečati za vsaj enak znesek tudi svoje terjatve do tujih oseb. Med obveznostmi so vse devizne in tolarske obveznosti banke do tujih oseb, kakor tudi obveznosti iz naslova tujih finančnih posojil, ki so jih najele domače pravne osebe, v katerih imajo banke prevladujoč lastniški delež.

Februarja 1997 je vključila Banka Slovenije med obveznosti še vse skrbniške račune tujih oseb, razen naložb tujih oseb v podjetja, kjer že imajo prevladujoči lastniški delež. Junija pa je natančno opredelila, da se med obveznostmi po navedenem sklepu ne upoštevajo naložbe tujih oseb v domače vrednostne papirje, če bodo imele naše vrednostne papirje več kakor sedem let.

Omejevanje zadolževanja v tujini. Banka Slovenije je februarja 1995 uvedla brezobrestni tolarski depozit za zadolževanje domačih oseb v tujini v obliki finančnih kreditov in depozitov, ki se ne porabijo za plačila v tujino. V letu 1997 so vplačevale banke in domače osebe 40% depozit za finančne kredite in depozite, najete za obdobje, krajše od 7 let, in 10% depozit za obdobje, daljše od 7 let. Depozit v višini 10% pa ni potreben za kredite, ki jih najemajo banke, Republika Slovenija in Slovenska izvozna družba.

Odprta devizna pozicija bank. Zaradi zavarovanja pred deviznim tveganjem je Banka Slovenije junija 1997 predpisala bankam, ki opravljajo posle s tujimi plačilnimi sredstvi, dnevno izračunavanje njihove (kratke ali dolge) odprte devizne pozicije. Pri kratki poziciji je vsota aktivnih bilančnih postavk v tujem denarju manjša od vsote pasivnih bilančnih postavk v tujem denarju, pri dolgi pa je, nasprotno, vsota aktivnih bilančnih postavk v tujem denarju večja od vsote pasivnih bilančnih postavk v tujem denarju. Odprta devizna pozicija ne sme nikoli presežati 20% jamstvenega kapitala banke.

Banke, katerih odprte devizne pozicije so 15.06.1997 presegale 20% jamstvenega kapitala, morajo te (nominalne) presežke postopno v polletnih korakih zmanjševati in jih najkasneje do 01.07.2000 odpraviti. 15.06.1997 je odprta devizna pozicija sedemnajstih bank presegala 20% jamstvenega kapitala. Pri sedmih bankah so bile devizne terjatve večje od deviznih obveznosti (dolga devizna pozicija), deset bank pa je imelo devizne obveznosti večje od deviznih terjatev (kratka devizna pozicija). 31.12.1997 pa je imelo devizno pozicijo v okviru predpisanih 20% jamstvenega kapitala že osemnajst bank.

Nakup in prodaja deviz

V letu 1997 je Banka Slovenije na deviznem trgu glede na prejšnje leto odkupovala več in prodajala manj deviz. Prvič po začetku sanacije ni odkupovala deviz od bank v sanaciji, tako da je vse devize prodala in kupila na podlagi ponudb, posredovanih vsem bankam, ali na podlagi plačilnega prometa s tujino za potrebe države. Največ deviz na deviznem trgu je BS nakupila z nakupom deviz s pravico (bank, ki so devize prodajale) in z vpisom blagajniških zapisov v tujem denarju.

Banka Slovenije je prvič ponudila bankam *nakup deviz s pravico* julija 1996. Po tem je Banka Slovenije vsak mesec na določen dan odkupovala od bank določeno količino deviz, hkrati pa bankam, ki so sodelovale in bile pri ponudbah uspešne,

Kapitalsko odpiranje in varnost naložb v Sloveniji

Slovenija mora v sklopu svojega približevanja Evropski zvezi liberalizirati kapitalske tokove, saj Sporazum o pridruženem članstvu v Evropski zvezi zajema tudi odpravo omejitev prostega pretoka tekočih plačil in kapitala. Že doslej so v Sloveniji v skladu z 8. členom Statuta Mednarodnega denarnega sklada povsem prosta vsa *plačila iz tekočih transakcij*.

Neposredne naložbe tujcev so pomemben dejavnik v prestrukturiranju gospodarstva na prehodu. Zato so v Sloveniji zaželjene in v glavnem brez omejitev. Izjema je ustanavljanje podjetij na področju proizvodnje vojaške opreme, zračnega in železniškega prometa, zvez in telekomunikacij, zavarovanja, založništva in javnega obveščanja. Poleg tega so omejeni še najvišji deleži tujcev v revizorskih podjetjih (49%), borznih hišah (24%), družbah za upravljanje investicijskih skladov (20%), pooblaščenih investicijskih družbah (10%), medijih (33%), bankah in zavarovalnicah (potrebno je predhodno dovoljenje). To področje bo urejal Zakon o deviznem poslovanju, ki je v postopku sprejemanja v Državnem zboru RS in bo predvidoma sprejet leta 1998. Še tri leta po začetku veljavnosti Sporazuma o pridruženem članstvu z EZ pa bo smela vlada RS omejiti delež tujcev v podjetjih, ki so postale delniške družbe po Zakonu o lastninskem preoblikovanju podjetij, in sicer na 25% vseh delnic z glasovalno pravico. V zakonodajnem postopku v Državnem zboru RS je tudi Zakon o bančništvu, ki bo predvidoma prav tako sprejet v letu 1998. Zakon bo omogočil ustanovitev podružnic tujih bank na slovenskem bančnem trgu.

Prosti pretok kapitala iz naslova *posojil za komercialne posle in storitve ter finančnih posojil* bo pomenil odpravo omejitev: o zadolževanju v tujini, o depozitih za finančna posojila in vloge pri tujih osebah ter o uskladitvi neto povečanja obveznosti bank z njihovimi terjatvami.

Ko so v razvitih gospodarstvih obrestne mere nizke, so privlačne *portfolio naložbe* v države z visokimi obrestnimi merami, kakršna je tudi Slovenija. Te tuje naložbe so zelo občutljive na spremembe ekonomskih in drugih razmer v državah gostiteljicah. Podobno hitro kot takšen tuj denar pride v državo, se lahko iz nje tudi umakne in s tem državi povzroči mnogo nevšečnosti. Slovenija je leta 1996 dobila razmeroma dobre ocene deželnega tveganja, slovenske obrestne mere so (ob okrog 9% letni inflaciji) razmeroma visoke, cene delnic lastninsko preoblikovanih podjetij pa nizke. Zato so naložbe tujcev v delnice naših podjetij od druge polovice leta 1996 dalje hitro rasle. Ker ima Banka Slovenije kot centralna banka majhnega denarnega prostora omejene možnosti za nevtraliziranje tečajnih učinkov velikega obsega, je Svet Banke Slovenije februarja 1997 sprejel sklep o uvedbi skrbniških računov za tuje naložbe v vrednostne papirje. S spremembo ukrepa so bile julija 1997 sproščene naložbe za najmanj 7 let. S takšno ureditvijo so zaščiteni tudi interesi dolgoročnih investitorjev, saj je s tem slovenski finančni trg varnejši pred od zunaj povzročenimi motnjami. V skladu s sporazumom o pridruženem članstvu Slovenije z EZ bodo portfeljske naložbe tujcev sproščene v roku štirih let po ratifikaciji tega sporazuma.

zagotovila možnost dodatne prodaje deviz v naslednjih šestih mesecih, v enakih mesečnih zneskih. Banke so na avkcijah konkurirale s čim višjim ponujenim tečajem, po katerem naj bi prodajale devize Banki Slovenije, hkrati pa so bile po tem tečaju obvezne odkupovati devize od podjetij. Zadnja takšna ponudba Banke Slovenije je bila novembra 1996. Banki, ki sta sodelovali pri ponudbah, sta lahko prodajali Banki Slovenije devize do maja 1997. Na podlagi teh pravic je Banka Slovenije v letu 1997 odkupila skupaj 295 milijonov nemških mark v protivrednosti 27 milijard tolarjev, po tečaju 91,36 SIT/DEM, po katerem sta morali tudi banki odkupovati devizne pritoke od podjetij.

Banka Slovenije je junija ponudila bankam **nakup deviz s pravico in z vpisom blagajniških zapisov**. Ponudba je v osnovnih značilnostih podobna predhodni, vendar vsebuje nekatere spremembe in dopolnitve. Banka lahko proda Banki Slovenije neomejen znesek deviz ter v licitiranem odstotku prodanih deviz vpiše blagajniške zapise v tujem denarju za 360 dni. Tečaj za prodajo deviz se je določal kot izklicni tečaj predhodne dražbe, povečan za pozitivno rast tečaja na deviznem trgu v predhodnem mesecu. Po tem tečaju je banka prodajala devize Banki Slovenije ter odkupovala devizne pritoke od podjetij in tudi tujo gotovino prek svojih menjalnic. Spremenjena je bila tudi pravica do nadaljnje prodaje deviz, in sicer tako, da je lahko banka naslednjih pet mesecev prodajala po 1/5 zneska osnovne prodaje.

Banka Slovenije je v letu 1997 na tej osnovi odkupila 751 milijonov nemških mark v protivrednosti 70,2 milijarde tolarjev, od tega 461 milijonov nemških mark v protivrednosti 43,0 milijarde tolarjev na avkcijah ter 282 milijonov nemških mark v protivrednosti 27,3 milijarde tolarjev na podlagi pridobljenih pravic. Tečaj, po katerem je banka prodajala devize Banki Slovenije in jih odkupovanje na deviznem trgu je porasel od začetnega 91,36 SIT/DEM na 94,50 SIT/DEM. Po tem tečaju bi banke na podlagi pravic v letu 1998 lahko prodale še 81,6 milijonov nemških mark.

V avgustu je Banka Slovenije ponudila bankam **začasni odkup deviz z obveznim povratnim odkupom**. Instrument, v začetku v obliki avkcij, ki so nadomeščale začasni odkup blagajniških zapisov, je bil septembra spremenjen v odprto ponudbo, s katero banke lahko uravnavajo devizno pozicijo. Banka proda Banki Slovenije nemške marke po nakupnem tečaju Banke Slovenije ter jih čez določen čas povratno odkupi po prodajnem tečaju na dan sklenitve posla. Banka Slovenije je v letu 1997 na podlagi tega instrumenta začasno odkupila 223 milijonov nemških mark v protivrednosti 21 milijard tolarjev, povratno pa je prodala 133 milijonov nemških mark v protivrednosti 12,6 milijarde tolarjev. Večina poslov je bila sklenjena septembra (na avkcijah) in decembra (odprta ponudba).

Banke so v letu 1997, na podlagi ponudbe iz leta 1993, kupile pri Banki Slovenije za 38 milijonov nemških mark deviz v protivrednosti 4,2 milijarde tolarjev. Pravico do nakupa deviz po prodajnem tečaju Banke Slovenije ima še ena banka v višini 500 tisoč nemških mark in jo lahko uveljavi do avgusta 1998.

Banke lahko kadarkoli kupijo pri Banki Slovenije devize po prodajnem tečaju, povečanem za določen odstotek, z obveznostjo vpisa blagajniškega zapisa v tujem denarju za 120 dni. V letu 1997 so banke kupile 1,9 milijona nemških mark po prodajnem tečaju, povečanem za 2%.

Pri opravljanju plačilnega prometa s tujino za državo je Banka Slovenije v letu 1997 kupila za 27 milijonov nemških mark v protivrednosti 2,5 milijarde tolarjev ter prodala 62 milijonov nemških mark v protivrednosti 5,7 milijarde tolarjev. Po dogovoru bi lahko Ministrstvo za finance prodalo v okviru podaljšanega proračunskega leta Banki Slovenije še 35 milijonov nemških mark, vendar te pravice ni izkoristilo.

Nadzor nad izvajanjem ukrepov denarne politike

Banka Slovenije preverja izvajanje ukrepov denarne politike in izpolnjevanje pogojev in pravil, določenih v ponudbah pri posegih na odprtem trgu, s posrednim in neposrednim nadzorom bank in hranilnic.

Posredni nadzor opravlja redno s pregledovanjem poročil in dokumentacije, ki jo banke in hranilnice pošiljajo Banki Slovenije. Občasno pa opravi Banka Slovenije tak nadzor neposredno v banki ali hranilnici.

S posrednim in neposrednim nadzorom je bilo v letu 1997 pri izvajanju ukrepov ugotovljenih sedemnajst nepravilnosti pri šestih bankah, štirih hranilnicah in sedmih hranilno-kreditnih službah, kar je manj kakor leto prej (ena in dvajset), zlasti pri bankah. Nepravilnosti so bile ugotovljene pri obvezni rezervi in pri neizpolnjevanju pogojev in pravil pri posegih centralne banke.

Na podlagi ugotovljenih nepravilnosti je izdala Banka Slovenije šestnajst odločb, v katerih je izrekla enega ali več ukrepov, odvisno od vrste in obsega ugotovljene kršitve ter glede na učinek ukrepa pri posamezni banki in hranilnici. Med ukrepi prevladujejo prepoved nakupa vrednostnih papirjev in najemanja novih posojil pri Banki Slovenije za določeno obdobje, začasna prepoved sodelovanja pri posegih Banke Slovenije in omejitve rasti obsega plasmajev. V primeru ugotovljenih manjših nepravilnosti v predloženih poročilih pa je Banka Slovenije pismeno opozorila banke in hranilnice ter zahtevala njihovo odpravo.

Banka Slovenije je v letu 1997 opravila 33 kontrol menjalniškega poslovanja, od tega 31 kontrol na terenu, in sicer eno v pooblašeni banki in 30 v pogodbenih menjalnicah. Na podlagi ugotovitev kontrol pri pogodbenih menjalcih je bilo podanih 18 prijav gospodarskih prestopkov na pristojna okrožna državna tožilstva, dve prijavi

Tabela 5: Nakupi in prodaje deviz

	1996		1997	
	mio DEM	mlrd SIT	mio DEM	mlrd SIT
Nakup deviz	635,0	57,3	1072,5	99,6
Od bank v sanaciji	90,2	8,1		
Tridelna ponudba (dokončni odkup)	147,2	13,2		
Odkup deviz s pravico	251,4	22,9	295,0	27,0
Odkup deviz s pravico in vpisom BZ			750,8	70,2
Drugi nakupi deviz	1,3	0,1		
Plačilni promet za državo	144,9	13,0	26,7	2,5
Prodaja deviz	107,2	9,7	102,3	10,1
Realizirana pravica povratnega odkupa	0,9	0,1	38,3	4,2
Za nakup blagajniških zapisov v markah	4,0	0,4	2,0	0,2
Plačilni promet za državo	102,4	9,2	62,0	5,7
Začasni nakup deviz	149,3	13,4	223,0	21,0
Tridelna ponudba (začasni odkup)	149,3	13,4		
Začasni nakup deviz (avkcije)			33,0	3,1
Začasni nakup deviz (odprta ponudba)			190,0	17,9
Povratne prodaje deviz	149,3	13,5	133,0	12,6
Tridelna ponudba	149,3	13,5		
Začasni nakup deviz (avkcije)			33,0	3,1
Začasni nakup deviz (odprta ponudba)			100,0	9,5

Vir: Banka Slovenije.

na Republiški devizni inšpektorat in ena odločba banki za razvezo pogodbe s pogodbenim menjalcem.

Banka Slovenije je v letu 1997 opravila 9 kontrol na področju poslovanja bank s tujino in na podlagi ugotovitev bankam izdala 8 odločb. Z odločbami je bankam izrekla enega ali več ukrepov, med katerimi prevladujejo omejitve nakupa vrednostnih papirjev in prepovedi izdajanja garancij v poslih s tujino za določeno obdobje.